

กัลฟ์ ดีเวลลอปเม้นท์

GULF

บริษัท กัลฟ์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
ReutersGULF TB
GULF.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q68: กำไรแข็งแกร่ง และมีแนวโน้มเติบโตอย่างมั่นคง

GULF รายงานกำไร 4Q68 ที่แข็งแกร่งและดีกว่าคาด โดยสูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ เนื่องจากมีรายการกำไรพิเศษ ขณะที่กำไรปกติเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ โดยเพิ่มขึ้น 70% YoY และ 11% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งจาก ADVANC ทั้งนี้แนวโน้มปี 2569 ยังคงแข็งแกร่ง โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากโครงการต่างๆ ใน pipeline ส่วนแบ่งกำไรที่เติบโตจาก ADVANC และรายได้เงินปันผลจำนวนมากจาก KBANK เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GULF ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 73 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC 5.1% และอัตราเติบโตระยะยาว 1%)

ผลประกอบการ 4Q68 ดีกว่าที่เราและตลาดคาด GULF รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 8.9 พันลบ. สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 7% และสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 26% เนื่องจากการบันทึกกำไรจากการซื้อกิจการจำนวน 519 ลบ. ในไตรมาสที่ หักตัดรายการพิเศษออก กำไรปกติเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ โดยเพิ่มขึ้น 65.8% YoY และ 8.4% QoQ หลักๆ ได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจาก ADVANC ซึ่ง GULF ถือหุ้นในสัดส่วน 40.4% โดย ADVANC รายงานกำไรเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 73% YoY และ 25% QoQ คิดเป็น 59% ของกำไรปกติของ GULF นอกจากนี้ยังมีปัจจัยอื่นๆ ที่ทำให้กำไรเพิ่มขึ้น YoY ได้แก่ โรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ ที่มีกำไร 371 ลบ. จากขาดทุนสุทธิใน 4Q67 รวมถึงกำไรที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าในกลุ่ม GJP (2 โรง IPP และ 7 โรง SPP) และโรงไฟฟ้าหินกอง unit 2 (700MW, GULF ถือ 49%) ที่เริ่มผลิตเมื่อวันที่ 1 ม.ค. 2568

คณะกรรมการบริษัท มีมติเสนอจ่ายปันผล 3.25 บาทต่อหุ้น (มากกว่าที่เราคาดว่าจะจ่ายปันผลที่ 1.4 บาทต่อหุ้น) สำหรับงวด 1 เม.ย. 2568 – 31 ธ.ค. 2568 โดยแบ่งเป็นปันผลปกติจำนวน 1.05 บาทต่อหุ้น และเงินปันผลพิเศษจำนวน 2.2 บาทต่อหุ้น หลังจากที่ ADVANC ประกาศจ่ายปันผลพิเศษก่อนหน้านี้ โดยขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 2 มี.ค. 2569

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ GULF คาดว่ารายได้จะเติบโต 10-15% ในปี 2569 ซึ่งสอดคล้องกับประมาณของเราที่คาดว่ารายได้จะเติบโต 10% โดยได้รับแรงหนุนจากการทยอยรับรู้รายได้จากการกำลังการผลิตใหม่รวม 695MW ได้แก่ โครงการโซลาร์ฟาร์ม และ solar BESS (COD: 4Q68-ปี 2569) โรงไฟฟ้าขยะชุมชน (COD: ปี 2569) และการเริ่ม COD เต็มรูปแบบของ data center เฟส 2 นอกจากนี้ ผลประกอบการจะได้รับปัจจัยหนุนจากค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่เพิ่มขึ้นเป็น US\$329/MW-day ในช่วง 2H69 สำหรับโรงไฟฟ้า Jackson ในสหรัฐฯ รวมถึงเงินปันผลรับที่คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงจาก KBANK หลังจากเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นเป็น 10% ตั้งแต่เดือนก.พ. 2569 สำหรับแผนขยายกำลังการผลิตในประเทศเพิ่มเติม ได้แก่ Direct PPA ที่คาดว่าจะอยู่ที่ 2-3GW และแผน PDP2026 ซึ่งคาดว่าจะมีการเพิ่มกำลังการผลิตจากก๊าซธรรมชาติอีก 3-5GW (เพิ่มขึ้นจากแผนปัจจุบันที่ 2GW) เพื่อรองรับความต้องการใช้ไฟฟ้าในช่วงกลางคืนที่การผลิตจากพลังงานหมุนเวียนต่ำ ทั้งนี้คาดว่าจะใช้เวลาในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าก๊าซประมาณ 7 ปี ในขณะเดียวกัน กำลังการผลิตพลังงานหมุนเวียนใหม่จะเพิ่มขึ้นเป็นมากกว่า 50% ของกำลังการผลิตรวม เพื่อรองรับแผน Net Zero เร็วขึ้น โดยคาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นหลังจัดตั้งรัฐบาล

คาดว่าจะมีการเปิดตลาดไฟฟ้าเสรีหลังจากนี้ ผู้บริหารของ GULF มองว่าการเปลี่ยนผ่านไปสู่ระบบมิเตอร์อัจฉริยะ (smart metering) น่าจะใช้เวลาหลายปี ทั้งนี้ ADVANC ยังคงมีความได้เปรียบทางการแข่งขันในเรื่องระบบ billing ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนจากการบริหารจัดการข้อมูลที่แข็งแกร่งและความเสถียรของโครงข่าย GULF ตั้งเป้าเป็นผู้เล่นรายใหญ่โดยเน้นที่ตลาดรายย่อย ซึ่งในระยะแรกอาจใช้รูปแบบไฮบริดที่ต้องมีกฎหมายรองรับและต้องใช้สายส่งจากทางการไฟฟ้าด้วย

มูลค่าพื้นฐานและคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GULF ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 73 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC 5.1% และอัตราการเติบโตระยะยาว 1%)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2027F
Revenue	(Btmn)	120,888	146,524	161,391	169,525	176,517
EBITDA	(Btmn)	43,237	107,843	55,710	57,140	70,555
Core profit	(Btmn)	22,058	29,367	33,856	35,286	40,680
Reported profit	(Btmn)	21,383	85,989	33,856	35,286	40,680
Core EPS	(Bt)	1.48	1.97	2.27	2.36	2.72
DPS	(Bt)	1.01	1.05	1.59	1.65	1.91
P/E, core	(x)	42.5	31.9	27.7	26.6	23.0
EPS growth, core	(%)	17.8	33.1	15.3	4.2	15.3
P/BV, core	(x)	2.8	2.8	2.7	2.7	2.7
ROE	(%)	6.7	8.7	9.9	10.2	11.6
Dividend yield	(%)	1.6	1.7	2.5	2.6	3.0
EV/EBITDA	(x)	27.9	11.3	21.9	21.5	17.7

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Feb 24) (Bt)	62.75
Target price (Bt)	73.00
Mkt cap (Btbn)	937.47

12-m high / low (Bt)	62.8 / 37.8
Avg. daily 6m (US\$m)	43.33
Foreign limit / actual (%)	49 / 40.68
Free float (%)	32.4
Outstanding Short Position (%)	0.23

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	34.2	54.0	26.0
Relative to SET	18.4	29.4	4.5

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	26,491	31,785
INVX vs Consensus (%)	27.8	11.0

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.96	18/62
Environmental Score and Rank	4.67	10/62
Social Score and Rank	5.14	13/62
Governance Score and Rank	1.96	26/62

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า GULF วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีเป้าหมายที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายสำหรับคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.96 (2023)
Rank in Sector	18/62

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
GULF	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- GULF ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้งจากพลังงานหมุนเวียนเป็นไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้งรวมภายในปี 2578 ปัจจุบันบริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งจากพลังงานหมุนเวียนมากกว่า 800 เมกะวัตต์
- บริษัทตั้งเป้าหมายลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหนึ่งหน่วยผลิต 25% ภายในปี 2573 เมื่อเทียบกับปีฐาน ให้สอดคล้องกับความมุ่งมั่นที่จะยกระดับการดำเนินการเพื่อมุ่งสู่เป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ตามนโยบายของรัฐบาลไทย
- GULF ส่งเสริมการนำนวัตกรรมมาใช้ในการปฏิบัติงาน อีกทั้งสนับสนุนโครงการพัฒนาประสิทธิภาพในการดำเนินงานหลายโครงการ ซึ่งทำให้สามารถลดต้นทุนในการดำเนินงานกว่า 300 ล้านบาทในปี 2564
- บริษัทสามารถรักษาเป้าหมายขยะฝังกลบเป็นศูนย์ตั้งแต่ปี 2563 นอกจากนี้ในปี 2565 บริษัทสามารถบรรลุเป้าหมายขยะเผาตรงเป็นศูนย์
- เรามองว่าประเด็นสิ่งแวดล้อมจะเป็นปัจจัยที่มีนัยสำคัญสำหรับ GULF และ GULF อยู่ในตำแหน่งผู้ตามเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในเรื่องการเปิดรับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ การบริหารจัดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- GULF จัดเตรียมสถานที่ทำงานให้มีสภาพแวดล้อมที่ปลอดภัยและถูกหลักสุขอนามัยแก่พนักงาน บริษัทบรรลุเป้าหมาย Zero Accident โดยมีอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) เป็นศูนย์สำหรับทั้งพนักงานและผู้รับเหมา
- คะแนนความผูกพันของพนักงานอยู่ที่ 77% และคะแนนความพึงพอใจอยู่ที่ 88% GULF รายงานว่าบริษัทไม่ได้รับข้อร้องเรียนใดๆ ที่เกี่ยวกับการละเมิดสิทธิมนุษยชน ซึ่งการประเมินของบริษัทได้แสดงให้เห็นว่า การควบคุมภายในและแผนการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านสิทธิมนุษยชนมีความเพียงพอและเหมาะสมในทุกพื้นที่
- GULF กำหนดกลยุทธ์ในการสนับสนุนชุมชนท้องถิ่นทั่วประเทศภายใต้กรอบ "IMPACT" เพื่อสร้างผลกระทบเชิงบวกและยกระดับคุณภาพชีวิตเพื่อการเติบโตและการพัฒนาที่ยั่งยืน
- GULF อยู่ในตำแหน่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในประเด็นสังคมเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในเรื่องของการบริหารความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ การเข้าถึง จริยธรรม และการปฏิบัติตามกฎระเบียบ

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ GULF ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน ได้แก่ กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร 8 คน (66.67% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 7 คน (58.33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการเพศหญิง 4 คน (33.33% ของกรรมการทั้งหมด)
- GULF ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GULF เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจ สาธารณูปโภค ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระ แต่คะแนนการกำกับดูแลกิจการยังตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในแง่ของคำตอบแทนผู้บริหารและสิทธิของผู้ถือหุ้น

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.96	—
Environment Financial Materiality Score	4.67	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	11,245	13,304
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	5.14	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	35	38
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	8.40	7.70
Governance Financial Materiality Score	1.96	—
Board Size (persons)	12	12
Board Meeting Attendance (%)	95	97
Number of Women on Board (persons)	4	4
Number of Independent Directors (persons)	7	7
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	47,467	94,151	114,054	120,888	146,524	161,391	169,525	176,517
Cost of goods sold	(Btmn)	34,388	74,711	92,022	97,143	118,098	128,771	134,843	135,837
Gross profit	(Btmn)	13,079	19,440	22,033	23,746	28,426	32,621	34,682	40,681
SG&A	(Btmn)	2,297	2,955	4,096	4,207	5,123	5,799	6,188	6,519
Other income	(Btmn)	2,516	925	5,819	3,733	3,621	4,550	4,230	4,168
Interest expense	(Btmn)	5,596	7,652	9,819	11,213	11,843	11,124	11,502	12,056
Pre-tax profit	(Btmn)	7,703	9,759	13,936	12,059	15,080	20,248	21,221	26,273
Corporate tax	(Btmn)	347	1,344	658	682	6,174	7,099	7,471	8,423
Equity a/c profits	(Btmn)	2,886	6,321	11,972	15,891	26,078	27,075	28,587	29,883
Minority interests	(Btmn)	(1,497)	(2,691)	(6,519)	(5,210)	(5,618)	(6,369)	(7,051)	(7,052)
Core profit	(Btmn)	8,745	12,045	18,732	22,058	29,367	33,856	35,286	40,680
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,075)	(627)	(809)	(676)	56,623	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	7,670	11,418	17,923	21,383	85,989	33,856	35,286	40,680
EBITDA	(Btmn)	18,287	22,473	39,707	43,237	107,843	55,710	57,140	70,555
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.75	1.03	1.25	1.48	1.97	2.27	2.36	2.72
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.65	0.97	1.20	1.43	5.76	2.27	2.36	2.72
DPS (Bt)	(Bt)	0.44	0.60	0.88	1.01	1.05	1.59	1.65	1.91

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	38,811	70,249	65,178	65,178	58,886	43,419	49,810	45,828
Total fixed assets	(Btmn)	323,863	347,923	605,949	639,092	658,428	666,150	676,289	691,364
Total assets	(Btmn)	362,674	418,172	671,127	704,271	717,314	709,569	726,100	737,192
Total loans	(Btmn)	223,564	250,565	284,849	298,711	298,010	282,847	297,329	311,303
Total current liabilities	(Btmn)	35,016	51,868	65,663	71,781	60,546	52,071	52,028	47,592
Total long-term liabilities	(Btmn)	220,148	230,502	249,843	270,807	281,644	276,126	291,298	303,375
Total liabilities	(Btmn)	255,165	282,370	315,506	342,587	342,190	328,197	343,326	350,967
Paid-up capital	(Btmn)	11,733	11,733	14,940	14,940	14,940	14,940	14,940	14,940
Total equity	(Btmn)	96,596	110,787	327,503	331,994	339,818	346,065	347,467	350,918
BVPS (Bt)	(Bt)	8.23	9.44	21.92	22.22	22.75	23.16	23.26	23.49

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	8,745	12,045	18,732	22,058	29,367	33,856	35,286	40,680
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,989	5,063	25,643	25,644	26,157	26,680	27,214	32,226
Operating cash flow	(Btmn)	14,023	11,106	18,291	19,815	54,187	68,526	69,290	64,090
Investing cash flow	(Btmn)	(78,206)	(25,036)	(34,400)	(29,911)	(17,823)	(18,123)	(18,576)	(18,965)
Financing cash flow	(Btmn)	68,128	33,277	15,628	8,192	(43,340)	(69,569)	(46,798)	(51,273)
Net cash flow	(Btmn)	3,945	19,347	(481)	(1,904)	(6,976)	(19,166)	3,916	(6,147)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	27.6	20.6	19.3	19.6	19.4	20.2	20.5	23.0
Operating margin	(%)	22.7	17.5	15.7	16.2	15.9	16.6	16.8	19.4
EBITDA margin	(%)	38.5	23.9	34.8	35.8	73.6	34.5	33.7	40.0
EBIT margin	(%)	28.0	18.5	12.3	14.6	55.7	18.0	17.7	21.7
Net profit margin	(%)	16.2	12.1	15.7	17.7	58.7	21.0	20.8	23.0
ROE	(%)	10.9	11.6	8.5	6.7	8.7	9.9	10.2	11.6
ROA	(%)	2.9	3.1	3.4	3.2	4.1	4.7	4.9	5.6
Net D/E	(x)	1.9	1.5	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
Interest coverage	(x)	3.3	2.9	4.0	3.9	9.1	5.0	5.0	5.9
Debt service coverage	(x)	0.7	0.6	0.8	0.9	2.9	2.1	2.2	2.5
Payout Ratio	(%)	67.3	61.7	73.4	70.6	70	70.2	69.9	70.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross installed capacity (period-end)	(MW)	7,875	9,572	12,420	15,167	16,534	16,813	17,521	18,322
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	3,951	4,966	6,712	8,669	9,643	9,930	10,178	10,338
Electricity sales volume – EGAT	(GWh)	10,505	14,597	28,061	33,326	36,370	42,737	44,967	44,967
Electricity sales volume – IUs	(GWh)	2,238	2,376	2,334	2,381	2,381	2,381	2,381	2,381
Effective interest rate	(%)	3.12	3.30	3.81	3.84	3.75	3.70	3.65	3.65

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	31,599	31,592	30,451	27,246	30,782	38,518	28,091	31,331
Cost of goods sold	(Btmn)	25,857	25,575	24,595	21,116	24,375	31,988	22,461	24,803
Gross profit	(Btmn)	5,742	6,017	5,856	6,130	6,407	6,529	5,630	6,527
SG&A	(Btmn)	772	906	944	1,585	1,007	1,168	26	1,490
Other income	(Btmn)	681	1,024	808	1,220	1,561	214	68	1,126
Interest expense	(Btmn)	2,606	2,792	2,716	3,098	3,193	3,333	3,323	3,284
Pre-tax profit	(Btmn)	3,044	3,344	3,004	2,667	3,768	2,243	2,349	2,880
Corporate tax	(Btmn)	315	191	(9)	184	340	460	441	393
Equity a/c profits	(Btmn)	1,789	3,041	4,753	3,592	3,067	5,380	5,779	6,971
Minority interests	(Btmn)	(524)	(1,215)	(2,689)	(785)	(1,286)	(1,614)	(1,379)	(1,390)
Core profit	(Btmn)	4,152	5,611	4,710	5,528	6,506	7,101	7,280	7,889
Extra-ordinary items	(Btmn)	(495)	(237)	953	(857)	186	56,437	(6)	784
Net Profit	(Btmn)	3,499	5,374	6,030	4,671	5,395	63,871	7,274	8,852
EBITDA	(Btmn)	9,427	11,079	9,843	11,314	11,445	13,432	13,641	14,094
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.27	0.38	0.34	0.35	0.44	0.48	0.49	0.54
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.23	0.36	0.40	0.31	0.36	4.28	0.49	0.59

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	77,219	75,338	84,109	65,178	97,462	100,116	103,092	98,764
Total fixed assets	(Btmn)	395,650	406,513	402,728	639,092	425,016	642,089	649,707	675,046
Total assets	(Btmn)	472,868	481,852	486,837	704,271	522,478	742,205	752,800	773,810
Total loans	(Btmn)	289,293	301,567	307,974	318,210	341,801	337,072	321,433	363,065
Total current liabilities	(Btmn)	81,091	75,818	72,351	71,781	78,057	92,369	115,493	95,874
Total long-term liabilities	(Btmn)	271,139	290,545	296,055	270,807	319,722	303,736	283,096	312,037
Total liabilities	(Btmn)	352,230	366,363	368,406	342,587	397,779	396,105	398,589	407,911
Paid-up capital	(Btmn)	11,733	11,733	11,733	14,940	11,733	14,940	14,940	14,940
Total equity	(Btmn)	120,638	115,488	118,431	361,683	339,775	346,100	354,210	335,673
BVPS (Bt)	(Bt)	8.07	7.73	7.93	24.21	22.74	23.17	23.71	22.47

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	4,152	5,611	4,710	5,528	6,506	7,101	7,280	7,889
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,136	1,137	1,140	1,161	1,288	1,289	1,309	(1,309)
Operating cash flow	(Btmn)	2,249	7,684	664	9,218	3,283	6,259	6,101	(9,384)
Investing cash flow	(Btmn)	(4,444)	(5,564)	1,824	(21,728)	1,100	(838)	(7,046)	6,784
Financing cash flow	(Btmn)	(3,394)	(669)	9,072	3,183	7,136	(2,459)	(1,959)	259
Net cash flow	(Btmn)	(5,589)	1,452	11,560	(9,327)	11,519	2,961	(2,904)	(2,340)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	18.2	19.0	19.2	22.5	20.8	17.0	20.0	20.8
Operating margin	(%)	15.7	16.2	16.1	16.7	17.5	13.9	19.9	16.1
EBITDA margin	(%)	29.8	35.1	32.3	41.5	37.2	34.9	48.6	45.0
EBIT margin	(%)	26.2	31.5	28.6	37.3	33.0	31.5	43.9	49.2
Net profit margin	(%)	11.1	17.0	19.8	17.1	17.5	165.8	25.9	28.3
ROE	(%)	6.7	19.0	17.4	8.8	7.4	8.3	8.3	9.4
ROA	(%)	2.8	4.7	4.2	3.6	4.2	4.5	3.9	4.2
Net D/E	(x)	2.1	2.3	2.2	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8
Interest coverage	(x)	3.6	4.0	3.6	3.7	3.6	4.0	4.1	4.3
Debt service coverage	(x)	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7	0.9	0.8	0.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross installed capacity (period-end)	(MW)	13,083	13,853	13,991	14,156	15,871	15,871	15,925	15,925
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	7,176	7,553	7,691	7,826	8,972	8,972	9,025	9,025
Electricity sales volume – EGAT	(GWh)	9,027	10,073	8,617	7,641	7,592	9,824	7,010	7,682
Electricity sales volume – IUs	(GWh)	591	577	601	549	566	584	590	550
Effective interest rate	(%)	3.93	4.15	3.88	4.36	4.19	4.09	4.03	4.06

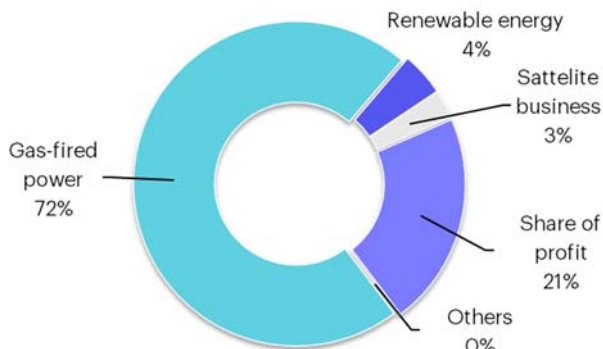
Appendix

Figure 1: 4Q25: Reported record high in core earnings, increased both YoY and QoQ

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	YoY%	QoQ%
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	27,246	30,782	38,518	28,091	31,331	15.0	11.5
Gross profit	6,130	6,407	6,529	5,630	6,527	6.5	15.9
EBITDA	11,314	11,445	13,432	13,641	14,094	24.6	3.3
Equity income	3,592	3,067	5,380	5,779	6,971	94.1	20.6
Core profit	4,759	6,506	7,101	7,280	7,889	65.8	8.4
Net Profit	4,671	5,395	63,871	7,274	8,852	89.5	21.7
EPS (Bt)	0.31	0.36	4.28	0.49	0.59	89.5	21.7
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	22.5	20.8	17.0	20.0	20.8	(1.7)	0.8
EBITDA margin (%)	41.5	37.2	34.9	48.6	45.0	3.5	(3.6)
Net profit margin (%)	17.1	17.5	165.8	25.9	28.3	11.1	2.4

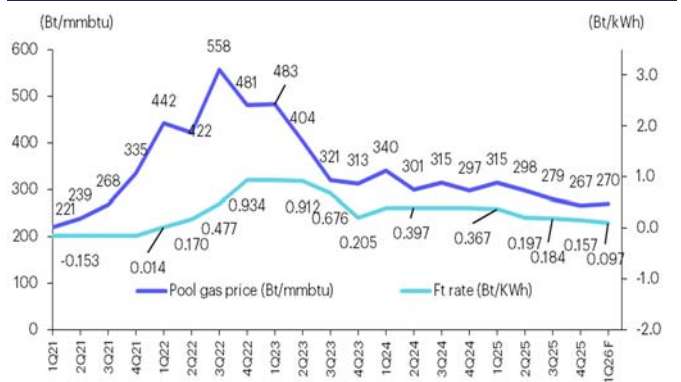
Source: Company data, InnovestX Research

Figure 2: Revenue breakdown (4Q25)



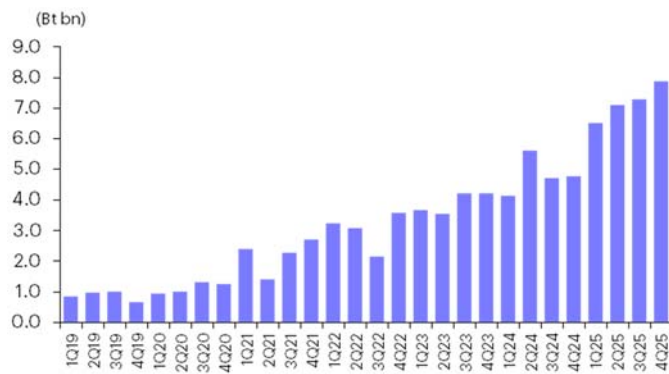
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: Effective gas cost vs. tariff to IU



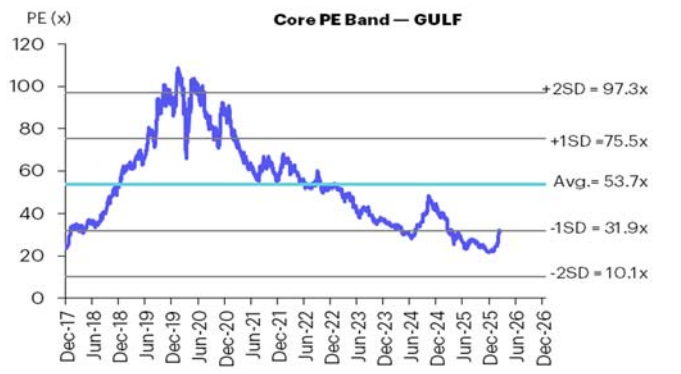
Source: EPPO, ERC and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly core profit during 2019-2025



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: GULF – PE band



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Feb 24, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCPG	Outperform	8.60	11.00	32.4	14.0	11.2	10.5	64	25	6	0.9	0.9	0.8	6	8	8	1.7	4.5	4.8	9.4	8.6	8.3
BGRIM	Outperform	15.50	18.50	22.6	19.8	14.8	12.2	20	34	22	0.9	0.9	0.9	4	4	5	2.9	3.2	3.9	12.4	10.8	9.9
CKP	Outperform	2.62	3.10	21.6	11.0	13.0	11.2	50	(15)	16	0.7	0.7	0.7	7	5	6	3.2	3.2	3.2	12.8	13.7	13.6
GPSC	Outperform	44.50	50.00	15.6	22.1	21.6	18.4	31	3	17	1.2	1.2	1.2	5	5	6	3.3	3.3	3.3	11.3	10.5	9.8
GULF	Outperform	62.75	73.00	18.9	31.9	27.7	26.6	33	15	4	2.8	2.7	2.7	9	10	10	1.7	2.5	2.6	11.3	21.9	21.5
Average					19.8	17.7	15.8	40	12	13	1.3	1.3	1.2	6	7	7	2.5	3.3	3.6	11.4	13.1	12.6

Source: InnovestX Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MVM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TCK, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.